



TITLE:

銀行の貸し渋りにおける不良債権 の影響

AUTHOR(S):

玄, 錫元

CITATION:

玄, 錫元. 銀行の貸し渋りにおける不良債権の影響. 経済論叢 2003, 172(2): 67-84

ISSUE DATE:

2003-08

URL:

<https://doi.org/10.14989/45576>

RIGHT:

銀行の貸し渋りにおける不良債権の影響

玄 錫 元

I は じ め に

1990年代を通じる銀行貸出伸びの低下原因として、福田 [2002] は資金需要の低下とともに資金供給曲線がシフトしたことによるクレジット・クラッチ (credit crunch) をあげている。本田・河原・小原 [1996] は供給サイドの要因による貸出低迷つまり貸し渋りの原因を2つあげている。1つは不良債権の存在であり、いま1つは、銀行の自己資本比率規制による制約である。堀江 [1999] は銀行「預金取り扱い金融機関」の不良債権が大幅に増加し、手持ち有価証券の含み益も枯渇状態に陥ったと述べている。

1990年代の不況を論じるにあたって需要サイドの要因と供給サイドの要因が挙げられる。本稿では供給サイドの様々な要因の中から不良債権中心に説明を進めたい。不良債権の急増で企業への貸出が少なくなったことでいわゆる貸し渋りが発生してデフレが深刻化されたことを示す。また、貸し渋りにより、大企業より中小企業が大きい影響を受けたことを明確にする。そのために、供給サイドの要因として不良債権が貸し出しに影響を与えたかどうかを調べる。その上、都市銀行と地方銀行において地方銀行の方が不良債権による貸し渋りが強かったことを確認する。これは、地方銀行が主に都市銀行より中小企業に対して貸し出しをしていることから平成不況は情報の非対称性によって中小企業をより資金繰りで苦しめたことを表すことである。

論文の目標は銀行貸出が1990年代のデフレに影響を与えたことを明らかにす

ることと、貸し渋りの影響にも大企業と中小企業の間情報非対称性が生じることを示す。まず、都市銀行を用いて不良債権が貸し渋りの原因となったことを検証する。次に、貸し渋りが大企業にも影響を与えたが、中小企業の方が深刻だったことで、情報の非対称性の問題を確認してみる。それを分析するために、不良債権の貸出への影響において都市銀行と地方銀行を比較する。

論文の構成は次のようである。第2節では貸し渋りに関する既存研究をし、第3節では銀行貸出の重要性をクレジット・パラダイムからみる。それから不良債権がどのように貸し渋りをおこすのかを把握する。第4節では不良債権と貸出の関係を分析する。最後に、この論文のまとめとこれからの課題を述べる。

II 貸し渋りに関する既存研究

まず、吉川・江藤・池 [1994] は貸し渋りを銀行が巨額の不良債権を抱えているため、リスク・テイキングに慎重になっていることをさすと定義した上、ヒアリングと回帰分析をおこなった。3つの結果が導かれている。第1に、全国ベースの銀行全体でみると、不良債権の存在により銀行の中小企業への貸し渋りが生じているとはいえない。マクロ的にみれば、貸出が低迷している主因は、景況感の悪化に伴う借入需要の低迷である。第2に、最もマクロ・レベルとは別に、金融機関別、あるいは貸出先業態別にみると、不良債権が確かに貸出に対しネガティブな影響を与えている可能性が見出される。「対不動産業貸出」はその好例である。不良債権問題に対するマクロ政策を考える場合に、こうしたミクロの問題がどのようにマクロの問題を今後引起す可能性があるか検討をすすめる必要がある。第3に、不良債権の影響については、資金の借り手である企業についても分析が必要であると指摘した。吉川・江藤・池 [1994] は銀行貸出の低迷を供給要因である貸し渋りより需要要因を強調した。

宮川・野坂・橋本 [1995] と前田 [1996] は不良債権を貸し渋りの原因と支持している。宮川・野坂・橋本 [1995] では、不良債権が貸し出し行動に影響を与えたかを分析するため、バブル崩壊後の期間について金融機関のリスク負

担能力の要因と考えられる不良債権比率と金融機関の資産運用行動の相関をみて都長銀信託銀行と地方銀行との違いがでることを指摘した。都長銀信託銀行では、穏やかながら不良債権の増加は貸出を低下させ、債権保有を増加させた。地方銀行の場合は貸出と不良債権比率の相関をみると、比較的規模の小さい銀行で両者の相関が高いことがわかり、規模の小さい金融機関ではリスク負担能力の変化が貸し出し行動に影響を与えていることを導いた。

前田 [1996] では、貸出量低迷に関する先行研究を検討した上で、理論的考察と実証的な分析をおこなった。実証結果はバブルの崩壊による不良債権の増加、有価証券含み益の減少という各金融機関の抱える問題が、それぞれの貸出行動に負の影響を及ぼし、貸出市場における貸し渋りを招いたことを明らかにした。

本田・河原・小原 [1996] はマクロ四半期データの分析と個別銀行に関するパネル・データの分析を試みた。また、自己資本比率から地方別鉱工業生産への影響を調べた。マクロ分析からは自己資本比率規制に有意な効果を与えていて不良債権比率の代理変数として用いた手形取引停止処分者負債比率も限界的な影響を与えていることを導いた。ミクロ分析からは大手銀行20と地銀・第2地銀の結果が異なり、大手銀行の場合は自己資本比率および不良債権比率がともに貸し出し伸び率に影響を与えた。しかし、地銀・第2地銀の場合は、影響を与えなかったが原因として不良債権として破綻先債権のみで把握したことを指摘している。地方別鉱工業生産の分析では、銀行の自己資本比率の鉱工業生産への影響はほとんど見られなかった結果を出している。

堀江 [1999] は貸し渋り問題について、銀行の自己資本比率規制および信用不安問題の影響に加えて、既に抱える不良債権の処理負担が大きいことが、貸し出し態度の慎重化の大きな背景であるとする立場から分析を行った。その結果、全国銀行の場合、自己資本比率規制の貸出に対する影響は上位業態ほど強く、不良債権の増加に対する警戒感も国際基準行で強く、貸出抑制に繋がっていると判断された。

北坂 [2001] は貸倒れコストを軽減する地価の動向や、資本市場の不完全性による預金の伸び、あるいは自己資本比率規制などの影響で貸出供給曲線がシフトする可能性の高いことを明らかにして、これらの要因次第で「貸し渋り」は発生すると主張した。実証分析結果を4つの点からまとめている。

- ① 貸出金利とコールレートの金利差が拡大すれば、銀行貸出が増える傾向は多くの場合に見られる。しかし、バブル期の大手銀行にはその傾向が見られず、当時の大手銀行の貸出行動は特異であった。この点で金融政策の貸出への直接的な効果は限定的であったことを示唆している。
- ② 地価の上昇は、銀行貸出を増やす効果を持つ。とくに、バブル期の大手銀行による中小企業向けの貸出で、その影響が大きい。
- ③ 預金の伸びは、銀行貸出を増やす効果を持つ。とくに、バブル期の地方銀行による中小企業向けの貸出で、その影響が大きい。
- ④ 93年以降に実施された自己資本比率規制は、大手銀行の貸出に関して「貸し渋り」を起こした可能性が高い。しかし、地方銀行については明確な影響は認められない。

相澤・瀬下・山田 [2001] は銀行の資産変成機能に着目した理論モデルを設定し、計量的な分析を行った。貸し渋りに関して自己資本比率規制は貸出に影響を与えないので、資本増強政策によって自己資本が改善しても貸出は増加しないと理解している。不良債権の償却が着実に進展したとしても、流動性預金比率の上昇が貸出を減少させる効果は大きく、かつ頑健であり、貸出行動を分析するにあたって流動性預金比率の影響を無視できないと述べている。

古川・林 [2002b] は Bernanke and Blinder [1988] の理論モデルを援用してそうした銀行行動をもたらした主要な要因とマクロ経済活動の関係を分析した。次いで、1990年代後半における日本の銀行の貸出行動について、先行研究にはない詳細な実証分析を行った。それによって銀行貸出（の変化率）に影響を及ぼす要因として、少なくとも預金増加率、不良債権比率、地価変化率および銀行の自己資本比率の4つが有力であることが明らかとなった。貸し渋りが

生じた原因として、① 不良債権の増加、② 自己資本比率の低下、という銀行側の要因と、③ 企業のバランスシートの脆弱化（負債の増加や担保資産価値の下落など）、という企業側の要因を挙げている。これらの要因（1つないし複数の組み合わせ）によって、銀行のリスク許容力が低下し、結果として貸出審査基準の厳格化による銀行貸出の減少がもたらされたものと解釈している¹⁾。

福田 [2002] は90年代初めの日本では大企業に対してのみ貸し渋りが起こっていたという仮説は大企業向けの貸出では都市銀行や長信銀など主要銀行の貸出が大きなシェアを占めることを考慮すると、1990年から92年にかけて、都市銀行や長信銀など相対的に規模の大きい銀行の貸出においてキャピタル・クラッシュが発生していた可能性を示唆した。規模の小さい銀行については、90年代後半以降国内基準としての自己資本比率規制が適用されるようになり、バランスシートの劣化はより広範な銀行で深刻な問題となったことを指摘している。

III 銀行貸出の重要性と貸し渋り

1 金融政策の波及経路

銀行の貸し渋りを論じる前に、金融政策効果の波及経路を確認する必要がある。伝統的な金利を中心としているのがマネー・パラダイムである。マネー・パラダイムでは金融資産として登場するのは貨幣と債権の二つだけであり、企業の実物投資のための資金は社債の発行あるいは内部留保で調達されると仮定される²⁾。金融政策は、貨幣と債権の相対価格である利子率の変化を通じて総需要に影響を与える。たとえば、公定歩合の引き上げや公開市場での売りオペレーションにより金融政策が引き締められると、貨幣市場での供給減少を反映して貨幣の相対価格である利子率が上昇し、それが企業の資金調達費用を高め、総需要の一要素である投資を減退させる。金融政策は、このようないわゆる「金利のチャンネル」によって総需要に影響を与えるのである。したがって、先

1) 古川・林 [2002b]。

2) 星 [2000]。

行性に力点をおき情報変数としてマネーサプライを重視することは、通貨と実体経済の間の関係が安定している限りにおいては、一応有用である。これに対し、金融の自由化や金融革新によって通貨と代替的な金融資産が増加し、通貨量と実体経済の間の関係が不安定化している場合には、通貨の先行指標としての有用性は低下するが、このことは必ずしも貸出量と実体経済の関係まで不安定化したことを意味するものではないことに注意すべきである³⁾。

金融政策の効果波及経路における銀行貸出の重要性については、Bernanke [1983] が大恐慌の原因として、通貨量の減少よりも金融システムの破綻による貸出の減少が重要であることを実証的に明らかにして以来、活発に研究がなされてきているが、これら実証研究は大きく二つの流れに分類することができる。その第1は、実態経済変数との間の先行・遅行関係、Grangerの意味での因果関係等の観点から、銀行貸出と通貨量等その他の金融量的変数の直接的な比較を試みるものである。第2の流れは、銀行貸出と債権の非代替性を前提としたときに導かれる間接的なインプリケーションを検証することにより、金融政策の効果波及過程における銀行貸出の役割に対し様々な傍証を与えようとするものであり、政策金利の変化に対する銀行のバランスシートの反応、企業規模の差異による金融政策への反応の違い、等の分析が含まれる⁴⁾。

古川 [1997] はクレジット・クランチをバランスシートとクレジット・ビューから理解している。クレジット・クランチが生じるための現象を2つあげている。第1に、銀行のバランスシートの悪化が貸出供給を減少させる。第2に、貸出供給の減少が経済活動を抑制する。第2の考え方がクレジット・ビューである。クレジット・ビューとは、金融政策の波及経路における銀行貸出の役割を重視するものであり、マネー・ビューと呼ばれる伝統的な考え方とは対照的である。すなわち、マネー・ビューは、IS-LM 分析の枠組みで言えば、マネーサプライの増減による LM 曲線のシフトが利子率を変化させ、経

3) 秀島・石田 [1993]。

4) 秀島・石田 [1993]。

済活動に影響を及ぼすチャンネルを唯一の金融政策の波及経路であると見なすのに対し、クレジット・ビューは、そうした利子率の変動のみならず、銀行貸出の変化が経済活動に及ぼす固有の経路を重視する⁵⁾。

堀江 [1999] はクレジット・パラダイムに関する2つのルートを紹介している。1つは① 金融政策発動→② 銀行のバランスシート変化→③ 貸出活動の変化→④ 実体経済活動で、もう1つは① 金融政策発動→②' 金利等の変化→③' 借手のバランスシート変化→④ 実体経済活動の波及経路である。前者を Lending Channel と呼び、後者を Balance Sheet Channel と呼んでいる。銀行貸し渋りをもたらしたのは Lending Channel の経路が働いたと見られる。

諸金利の硬直性と信用割当てによって特徴づけられる日本の金融においては、欧米で主流的な考え方だった金利を通じた金融政策の波及よりも、銀行貸出を通じた波及のほうを重視しなければならないと主張されている⁶⁾。

2 貸し渋りと不良債権

貸し渋りの定義をみると、前田 [1996] は貸し渋りとは、供給側である金融機関の要因において貸出市場における供給曲線が左上方にシフトする（もしくは傾きが急になる）こととする。すなわち金融機関側を原因とする限界費用の上昇、あるいは融資姿勢の厳格化等がこれにあたる。

貸し渋りの原因については様々な要因があるが、古川 [1997] は貸し渋りの問題をバランスシートの悪化から始まったと説明している。企業が資産価格の下落によって債務超過といった深刻なバランスシート問題に陥るのは、その保有する資産が銀行借人などの負債によって調達されるからである。したがって、企業のバランスシート問題は、その負債が金融機関からの借入に依存している限り、金融機関の側に不良債権を発生させ、その実質賞味資産（実質自己資

5) 古川 [1997]。

6) 星 [2000]。

本)を悪化させる。すなわち、企業のバランスシートの悪化は、金融機関のバランスシートの悪化を引起す。このメカニズムの中で重要なのが、貸出供給の減少を通じて企業の支出活動を抑制し、ひいては実態経済活動に悪影響を及ぼすというクレジット・クランチ論と指摘している。

貸し渋りは金融引き締め期などに生じ易い現象ではあるが、不良債権問題などによって金融システムが動揺するような状態のなかでそれが発生する時、实体经济に対して強いインパクトを及ぼすと堀江 [1999] は不良債権の影響力について述べている。以下では貸し渋りの原因の1つである不良債権の定義とメカニズムについて詳細にみる。

不良債権の定義は、銀行は慎重な審査を経て貸出を実行するが、借り手が経済的困難に陥り、貸出金の回収が困難になる場合がある。そのようなおそれのあるものとして以下のような貸出金があり、① 破綻先債権 ② 延滞債権 ③ 金利減免等債権 ④ 経営支援先債権を一括して「不良債権」と呼ぶ。貸出金に占める不良債権額の比率は貸出金の健全性を判断する重要な要素であり、96年9月末の全国銀行における貸出金に占める不良債権額 (①+②+③) の比率は4.7%と高水準である⁷⁾。

銀行の不良債権問題の特徴として経済企画庁 [2001] は3つあげている。第1に、多額の不良債権処理にもかかわらず、新規の不良債権の発生が続き、不良債権残高が増え続けている。第2に、不良債権を処理するための費用 (直接償却費、貸倒引当金繰入費用等) が銀行の本業からの収益 (業務純益) を上回り、銀行収益が実質上の赤字となっていると考えられる。今後も当面、不良債権の新規発生等に伴う処理コストによる銀行収益の圧迫は続く。第3に、不良債権の貸付先が、不動産、建設、卸小売などの特定の産業に集中している。

不良債権は2つのルートで銀行の収益を圧迫する。第1に、不良債権の償却費用がかさむことである。不良債権の償却費用は業務純益を超えるような高い

7) 山野 [1998]。

水準となっている。貸倒引当をただけで、最終処理を先送りした場合には、土地の担保価値が下落すれば、追加損失が発生する。第2に、不良債権を処理しないで、保有が長期化することにより、不良債権処理費以外のコストが発生する。つまり不良債権という収益を生まない資産を持ち続けることによって、回収していれば得られたであろう収益を失う⁸⁾。

堀内 [1999] は不良債権問題がもたらす悪循環について強調している。銀行部門の不良債権は銀行の貸出能力を縮小させている。そのために不況局面にあるマクロ経済の状況をさらに悪化させ、それ自体が不良債権額をさらに増加させることが懸念される。また、マクロ経済の悪化は株価を引き下げ、銀行の保有している含み資産を減少させ、銀行の自己資本不足を一層深刻化させる。

李 [1998] は不良債権の貸出量への波及メカニズムの1つとして貸し渋りがあると主張している。つまり、不良債権によって実質的な自己資本が毀損し、それが貸出態度の慎重化をもたらししたルートともう1つは、バブル崩壊後不良債権が生じたことへの反省から、金融機関が審査機能の重視し、審査体制の強化を図ることによって審査コストが増加したとの意見であると説明している。貸し渋りを支持するためには「不良債権→貸し渋り→貸出量の低迷」という一連の課程を明確にすることが必要だと指摘している。

3 情報の非対称性の問題

資本市場では、一般に資金の貸し手と借り手の間に情報の非対称性が存在する。すなわち、資金の貸し手は、借り手の経済状態や借り手が計画している設備投資、あるいは新規事業について、必ずしも十分な情報を持っていない。また、借り手には借入に不利な情報を隠す誘因（インセンティブ）が存在する。借り手は、自分が知っている不利な情報を隠すことによって、有利な借入条件を得ようとするのである。この結果、資金の借り手と貸し手の間には、保有する情報量について大きなギャップが存在する。これが、資本市場における情報

8) 経済企画庁 [2001]。

の非対称性の問題である⁹⁾。

情報の非対称性の問題が不良債権問題を起こしたと北坂 [2001] は把握している。金融取引に情報の非対称性が重要な役割を果たす。そしてバブル期以降の日本経済にとって、その影響は極めて深刻なものとなった。二度と不良債権問題を発生させないためには、より根本的に情報の非対称性をいかに軽減するかということが重要になると指摘している。

星 [1997] は情報の非対称性の問題から大企業と中小企業の間資金調達において違いができることを主張している。情報の問題のために銀行借入金に頼らざるを得ない中小企業は、投資を削減しなければならなくなり、金融引き締めの影響は中小企業に集中することになる。また、中小企業の中でも銀行と密接な関係をもっているものとそうでないものがあるなら、貸出の減少は銀行と密接な関係を持たない企業に集中すると把握している。

銀行貸出を通じた波及経路を把握するにあたって、企業の特性を考慮する必要がある。星 [2000] は企業の特性によって銀行貸出や純資産の量が投資に与える影響が違ってくる可能性を指摘する。たとえば、情報の問題が深刻な企業では、投資が純資産量や銀行貸出に依存する度合いが大きくなると考えられるのである。本稿では企業の特性によって取引する銀行がことなることを考慮して、都市銀行と地方銀行を区別して分析を試みる。

IV 実 証 分 析

本稿の分析では銀行の貸出能力が企業の生産活動に影響を及ぼしたかを検証し、そのうえ、情報の非対称性による銀行の貸出姿勢が変わってくるかどうかを分析しようとする。情報の非対称性を把握するために、まず、銀行の貸出を対全体貸出と対中小貸出に分けて分析する。次に、都市銀行と地方銀行を分けて分析を行う。分析は一般最小二乗法を用いる。基本的なモデルは前田 [1996] に基づくが、用いた変数は簡単化して不良債権比率と有価証券含み益

9) 北坂 [2001]。

第1表 被説明変数と説明変数の説明

被説明変数	
L_1	1993年から1998年にかけての都市銀行8銀行の対全体企業貸出伸び率(%)
L_2	1993年から1998年にかけての都市銀行8銀行の対中小企業貸出伸び率(%)
L_3	1997年から1999年にかけての都市銀行6銀行の対全体企業貸出伸び率(%)
L_4	1997年から1999年にかけての地方銀行62銀行の対全体企業貸出伸び率(%)

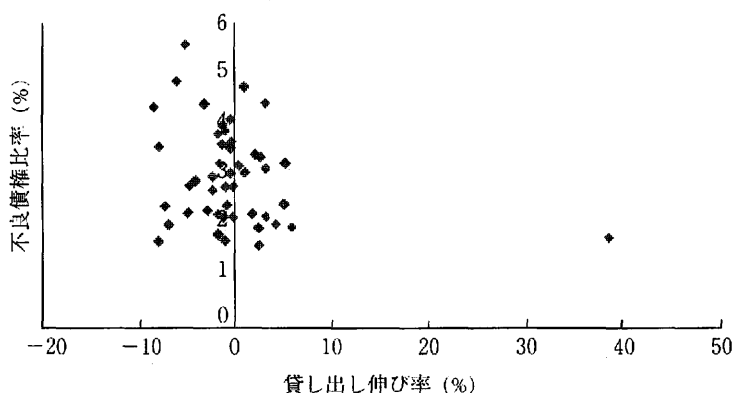
説明変数	
Furyo	不良債権比率(不良債権/貸出金(%)) 不良債権=破綻先債権額(含信)+延滞債権額(含信)
Yuka	有価証券含み益率 (有価証券損益/資産合計(%))
RL	貸出利率 (貸出金利子収入/貸出金(%))

と貸出金利を説明変数としてとる。被説明変数は全企業に対する貸出伸び率と中小企業や大企業に対する貸出伸び率とする。第1表が変数の説明である。全てのデータは日経 NEEDS のデータベースを通じて『全国銀行財務諸表』からとってある。説明変数をみると、不良債権比率は貸出に負の影響与えることが予測される。貸出金利も貸出に負の影響を与えると思われる。有価証券含み益率は貸出率と正の関係を持つと期待される。前田 [1996] は銀行の貸出量低迷の原因を不良債権の増加と有価証券含み益の減少から求めている。

まず、都市銀行の貸出に不良債権の影響があったかを調べてみる。期間は1993年度から1998年度に渡る。対象としているのは都市銀行8行である。第2表は次の式を推定した結果である。

$$L_1 = C + \alpha_1 \text{Furyo} + \alpha_2 \text{Yuka} + \alpha_3 \text{RL} \quad (1)$$

第1図 散布図 (都市銀行1993年から1998年)



第2表 全企業と中小企業に対する貸出伸び率の推定

Variable	全企業 (都銀)	中小企業 (都銀)
Furyo	-1.76101* (-1.86675) [0.069]	- .471324 (-1.02795) [0.310]
Yuka	3.09569*** (3.08929) [0.003]	1.78397** (3.66282) [0.001]
RL	-3.74921* (-2.01974) [0.050]	-1.74614* (-1.93536) [0.059]
C	12.2045* (1.99593) [0.052]	3.89253 (1.30974) [0.197]

$$L_2 = C + \alpha_1 \text{Furyo} + \alpha_2 \text{Yuka} + \alpha_3 \text{RL} \quad (2)$$

第1図は都市銀行の1993年度から1998年までの貸し出し伸び率と不良債権を相関したプロットである。プロットからみても不良債権は貸し出しに負に働いていることが見られる。この関係を詳細にみるために第2表をみると、不良債権比率の符号条件が負の値を持っている。全企業の場合は有意水準10%で有意という結果がでている。それから有価証券含み益率は全企業でも中小企業でも

符号条件は正の値をもっていて、それぞれ1%、5%で有意である。しかし、貸出利率は理論的な符号条件をみたしていない。この分析から不良債権が1993年度から1998年度にかけて、貸し渋りの原因であったことが明らかになった。対中小企業貸出と対全企業貸出の推定には大きい違いが見られなかった。

次に、貸し渋りのなかで、都市銀行と地方銀行の間に不良債権の影響における差がでてくるかどうかを分析してみた。期間は1997年度から1999年度に渡る。分析期間は地方銀行が不良債権を公表した期間に基づいている。分析対象として都市銀行の6行と地方銀行の62行を比較分析してみる。推定式は次のようで、被説明変数以外は変わらない。

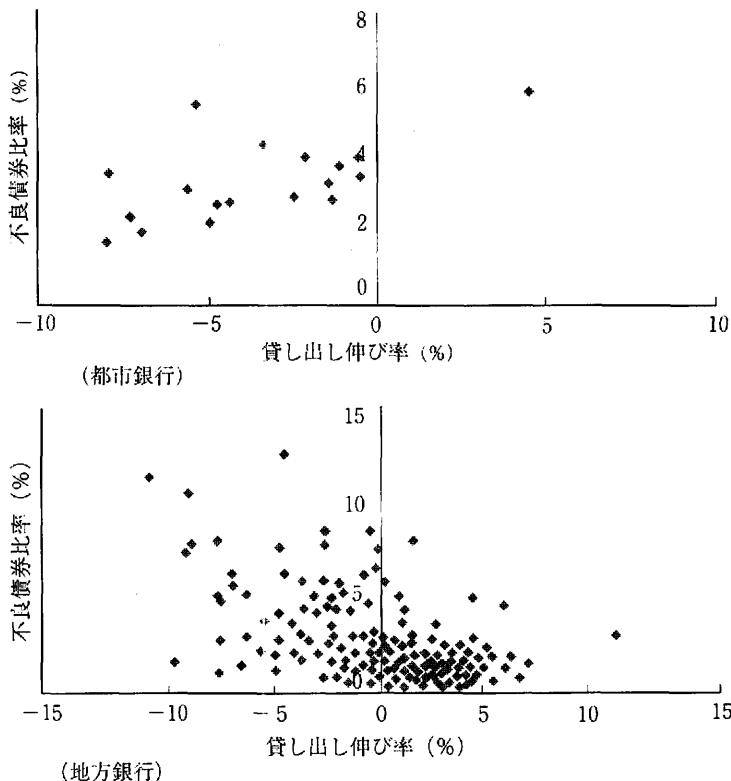
$$L_3 = C + \alpha_1 \text{Furyo} + \alpha_2 \text{Yuka} + \alpha_3 \text{RL} \quad (3)$$

$$L_4 = C + \alpha_1 \text{Furyo} + \alpha_2 \text{Yuka} + \alpha_3 \text{RL} \quad (4)$$

第2図は都市銀行と地方銀行においてそれぞれ貸し出し伸び率と不良債権比率を相関したプロットである。都市銀行の場合は、二つの関係が負であるように見えないが、地方銀行の場合は、負の関係があるように見られる。最小二乗法で推定した第3表をみると、都市銀行の場合、不良債権がこの期間に負の影響を与えていない。一方、地方銀行の場合は、 t 値がかなり高く有意水準1%で有意である。これは貸し渋りにおいて地方銀行が都市銀行より不良債権の影響が大きかったことを明らかにしている。他の変数をみると都市銀行は貸出利率や有価証券含み益率は、符号条件をそれぞれ満たしている。都市銀行の場合、貸出利率は符号条件を満たしていなかった。

上の二つの分析結果から推論できることは二つある。まず、都市銀行の1993年度から1998年度にかけての分析からは不良債権が貸出に負の影響を与えて貸し渋りの主要な原因とみられる。ここで対中小企業貸出のみの影響を調べたが、有意ではないが、負の符号をとっている。二番目に、都市銀行と地方銀行との違いはないかを調べた結果、1997年度から1999年度にかけては、都市銀行の場合、不良債権が貸出に影響を与えたとはみられない。しかし、地方銀行の場合、かなり高い t 値を持っていて地方銀行から貸出している企業は不良債権による

第2図 散布図(都市銀行と地方銀行の1997年から1999年)



貸し渋りに影響を受けていることと見られる。したがって、都市銀行から借りている企業と地方銀行から借りている企業の中で、情報の非対称性が生じていることを検討した。

最後に、クロスセクションのメリットと問題点を述べる。メリットは ① 時系列分析で問題となる景気循環的要因などから生じるみせかけの相関を排除できること、② バブル崩壊後の特定時点に焦点を絞って分析が可能であること、③ 不良債権比率などは長期の時系列が入手できないため、これらの要因が与えた影響を時系列的に推計することが困難であること、④ エージェンシーコ

第3表 都市銀行と地方銀行における貸出伸び率の推定の比較
(1997年から1999年にかけて)

Variable	都 市 銀 行	地 方 銀 行
Furyo	1.35167** (2.49103) [0.026]	-0.892094*** (-8.23860) [0.000]
Yuka	0.571473 (0.966835) [0.350]	0.149801 0.842561 [0.401]
RL	-4.78835* (-2.00713) [0.064]	.796853 (.756851) [0.450]
C	3.29889 (0.470519) [0.645]	.216447 (2.75883) [0.938]

ストに差があるとみられる規模の異なる金融機関への影響はクロスセクション分析により直接に観察できること、などがある。一方、問題点は ① リスク負担能力の与えるマクロ的なインパクトが明確にはわからない、② 時系列的な先行遅行関係を含む因果関係がわからないなどがある¹⁰⁾。

V お わ り に

91年7月以降の長期にわたる金融緩和策の実施にもかかわらず、全国銀行貸出金残高の伸びは依然として低迷を続けている。この原因を巡っては、さまざまな観点から議論が繰り広げられてきた。その論点を、需要サイドによる要因と供給サイドによる要因に大別してみると、需要サイドの要因としては、在庫管理技術の向上に伴う在庫資金需要減退や直接金融による資金調達増加等の構造的要因や景気循環要因を挙げることができる。一方、供給サイドの要因としては、借手の貸倒れリスクの高まりを映じた銀行の貸出姿勢の慎重化、自己資本規制（BIS 規制）や不良資産の増加によるバランスシート調整の存在等

10) 宮川・野坂・橋本 [1995]。

が指摘されている¹¹⁾。本稿では平成不況の原因を供給サイドから求める見方である貸し渋りを分析してみた。

近年の「貸し渋り」については、その原因として、① 当局の規制を背景とする自己資本比率改善の必要性、② 銀行の不良債権増加懸念、および、③ 銀行経営の破綻懸念の中で生じた預金の伸び悩みが響いている¹²⁾。本稿では二番目の原因を実証しようとした。その結果、1つは、貸し渋りの原因の一因として不良債権が銀行貸出に負の影響を与えたことを検証した。2つに、その中、都市銀行から借りている企業より、地方銀行から借りている企業に貸し渋りが深刻だったことも推定できた。

堀江 [1999] はとくに中小企業については、資金調達手段が限られているだけに「貸し渋り」の影響が依然強く残り、それが日本経済全体としての新しい産業構造への移行を遅らせている可能性は依然として強いと指摘している。本稿の分析結果も地方銀行が都市銀行より貸し渋りであることから、地方銀行が中小企業を中心に貸出していることを考慮すれば、堀江 [1999] の主張と整合的になる。

秀島・石田 [1993] は今後検討すべき課題として、いわゆる金融の証券化の問題を挙げている。とくに、今後ローン・セールのような形で銀行の貸出債権の流動化が進んだ場合、従来のような貸出と債権の区別は必ずしも明確ではなくなることも考えられる。こうした現象は、貸出と債権の代替性を高めることにより、本稿で論じたような銀行貸出を通じる金融政策の効果波及経路を弱める可能性が高い。もっとも、こうした貸出債権の流動化に際し、情報の非対称性の問題はいかにして解決ないし緩和され得るのかについては、理論的にも現実的にも未解明の部分が多く、この点についての検討も今後の課題である¹³⁾。今後とも金融政策を立てるに当たって考えるべき情報の非対称性に力をいれてみる。

11) 馬場 [1995]。

12) 堀江 [1999]。

13) 秀島・石田 [1993]。

参考文献

- Bernanke, B. S. [1983] "Non-Monetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression," *American Economic Review*, Vol. 73, No. 3, June, pp. 257-276.
- Bernanke, B. S. and Alan S. Blinder [1988] "Credit, Money, and Aggregate Demand," *American Economic Review*, Vol. 78, No. 2, May, pp. 435-439.
- Bernanke, B. S. and Cara S. Lown [1991] "The Credit Crunch," *Brookings Papers on Economic Activity*, Feb.
- Motonishi, T. and H. Yoshikawa [1999] "Causes of the Long Stagnation of Japan during the 1990s: Financial or Real?," *Journal of the Japanese and International Economics*, 13, pp. 181-200.
- 相澤朋子・瀬下博之・山田節夫 [2001] 「銀行の貸し渋りと預金者行動」『日本経済研究』日本経済研究センター, No. 42, 162-184ページ。
- 北坂真一 [2001] 『現代日本経済入門——「バランスシート不況」の正しい見方・考え方』東洋経済新報社。
- 経済企画庁 [2001] 『平成13年版経済財政白書』財務省印刷局。
- 馬場直彦 [1995] 「近年の銀行貸出の低迷に関する実証分析」金融研究所。
- 秀島弘高・石田和彦 [1993] 「銀行貸出と金融政策効果」日本銀行金融研究所研究資料(5)研1-2, 1-41ページ。
- 福田博一 [2002] 「日本における貸し渋り」『郵政研究所月報』4月号, 81-86ページ。
- 古川 顕 [1997] 「バブル経済の崩壊と物価下落」『フィナンシャル・レビュー』大蔵省財政金融研究所, 第43号。
- 古川 顕・林 秉俊 [2002a] 「銀行の貸し渋り行動(1)」『経済論叢』第170巻第1号。
- [2002b] 「銀行の貸し渋り行動(2)」『経済論叢』第170巻第3号。
- 星 岳雄 [1997] 「資本市場の不完全性と金融政策の波及経路」『金融研究』。
- [2000] 「金融政策と銀行行動」『マクロ経済と金融システム』東京大学出版会。
- 堀内昭義 [1999] 『日本経済と金融危機』岩波書店。
- 堀江廉熙 [1999] 「わが国の「貸し渋り」分析」『経済学研究』九州大学経済学会, 第65巻第6号。
- 本多祐三・河原史和・小原弘嗣 [1996] 「日本における貸し渋り」『郵政研究レビュー』郵政省郵政研究所, 第7号, 157-185ページ。
- 松井 聖 [1996] 「近年における銀行の貸出供給と実態経済活動の関係について——クレジット・クランチ論に関する一考察——」『IMES Discussion Paper Series』

日本銀行金融研究所, 1996-J-17。

前田 努 [1996] 「わが国銀行業における貸し出し伸び悩みについて——「貸し渋り」論に関する考察と実証分析——」『フィナンシャル・レビュー』大蔵省財政金融研究所。

宮川 努・野坂広南・橋本 守 [1995] 「金融環境の変化と実体経済」『調査』日本開発銀行, 203号。

山野 勲 [1998] 『現代の銀行と銀行行動理論』見洋書房。

吉川 洋・江藤 勝・池 俊廣 [1994] 「中小企業に対する銀行による「貸し渋り」について」『経済分析』経済企画庁経済研究所。

李 好根 [1998] 「貸出量低迷の原因について (1)」『経済研究』琉球大学, 第56号。